CORPORACIÓN NACIONAL DEL COBRE DE CHILE

COMUNICADO DE PRENSA

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
9-01-24	AAA	Negativas
31-10-23	AAA	Negativas
Bonos 411 - B		
9-01-24	AAA	Negativas
31-10-23	AAA	Negativas
Línea Bonos 608, 864 - C, Linea		
9-01-24	AAA	Negativas
31-10-23	AAA	Negativas

ANTE RECIENTE ACUERDO ENTRE SQM Y CODELCO, FELLER RATE RATIFICA EN "AAA" LA CLASIFICACIóN DE CODELCO. LAS PERSPECTIVAS SE MANTIENEN "NEGATIVAS".

11 ENERO 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratifica en "AAA" las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco), ante el reciente acuerdo entre la compañía y Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM).

De acuerdo con la Estrategia Nacional del Litio, el 27 de diciembre de 2023 Sociedad Química y Minera de Chile S.A. informó la suscripción de un Memorándum de Entendimiento no vinculante ("MdE") con la Corporación Nacional del Cobre, en el cual se establecen los acuerdos básicos de las partes para la negociación de los términos y condiciones de su asociación para explorar, explotar y comercializar, de forma conjunta, el litio y otras sustancias minerales presentes en el Salar de Atacama a partir del 1 de enero de 2025 o una fecha posterior en la que se cumplan las condiciones que ambas empresas hayan acordado.

En el documento se establecen varios acuerdos respecto a la creación de una sociedad operativa en la que Codelco mantendrá el 50% más una acción, la modificación del contrato de arrendamiento entre Corfo y SQM, la estructura de gobierno corporativo de la sociedad operativa, la política de reparto de utilidades para las sociedades que participan en esta y la cesión de las pertenencias mineras en el Salar Maricunga de SQM a Codelco.

En primer lugar, como forma de asegurar la continuidad operacional, se le solicitará a Corfo una modificación a los contratos de arriendo con SQM para aumentar en 300.000 toneladas la cuota de producción y venta de carbonato de litio equivalente (LCE), que se establecen actualmente por lo que queda de del contrato Corfo-SQM. De estas, 165.000 toneladas estaban consideradas en el plan de producción de SQM y, en el caso de que se produzcan las 135.000 adicionales, su beneficio se repartirá en proporción a la participación de cada empresa en la sociedad operativa.

Los aspectos mencionados se determinan de acuerdo a dos periodos de asociación, el primero desde el 2025 hasta el 2030, en el cual se mantienen en vigencia los contratos Corfo y SQM. Sobre este periodo se menciona lo siguiente:

- El directorio estará formado por un número par de integrantes, donde cada empresa designará a la mitad de este, siendo el presidente designado por Codelco, y el vicepresidente, por SQM. Se establecerán series de acciones mediante lo cual SQM tendrá la mayoría de los votos en las juntas de accionistas y la posibilidad de resolver empates, manteniendo así la consolidación de los resultados de la sociedad operativa. Adicionalmente, Codelco contará con derecho a veto respecto a ciertas materias que aún no se especifican.
- También se establece que Codelco tendrá derecho a recibir una utilidad total durante el periodo correspondiente al beneficio de 201.000 toneladas de LCE (carbonato de litio equivalente), lo que correspondería a 33.500 toneladas de LCE anuales.

- Por último, en términos de financiamiento, se recurrirá, en primera instancia, a préstamos con instituciones financieras, sin garantía de los accionistas y, en caso de no obtenerlo de esta forma, se financiará con los préstamos de SQM o de sus personas relacionadas en condiciones de mercado.

El segundo periodo corresponde al que va desde el año 2031 al 2060, en el cual entrarían en vigencia los contratos de Corfo y Minera Tarar. Esta última, corresponde a la compañía filial de Codelco que tendrá el contrato de arrendamiento con Corfo durante esta etapa. Respecto a este periodo se determina lo siguiente:

- El directorio estará formado por un número impar de miembros, donde Codelco designará a la mayoría de estos, manteniéndose un director designado por Codelco como presidente y un director designado por SQM como vicepresidente. En este periodo, existirá una serie única de acciones y los derechos y obligaciones de los accionistas serán de acuerdo a la participación de cada uno, de forma tal que Codelco tendrá la mayoría de los votos y consolidará los resultados de la sociedad operativa. Adicionalmente, SQM tendrá derecho a veto sobre ciertas materias, equivalente a los que se le otorgan a Codelco en el primer periodo.
- En términos de beneficios económicos, se establece que cada parte recibirá a prorrata de su participación accionaria.
- Por último, en términos de financiamiento, se recurrirá primero a la retención del 100% de las utilidades; en segundo lugar, a préstamos con terceros, sin garantía de los accionistas, respetando un máximo permitido de endeudamiento que acordarán las partes; en tercer lugar, a préstamos de los accionistas; y, como última opción, se podría recurrir a aumentos de capital.

Aparte de lo mencionado, en el documento también se establece que SQM cederá a Codelco las pertenencias mineras que tiene en el Salar Maricunga.

Cabe mencionar que la materialización de la asociación está sujeta a algunas condiciones, tales como, el acuerdo de las partes respecto a los documentos definitivos; la conclusión exitosa del proceso de consulta indígena, asociado a aquellas medidas administrativas referidas a la asociación que puedan afectar directamente a los pueblos indígenas; el aporte de SQM a la sociedad operativa de todos los activos, empleados y contratos que deban quedar incluidos en la asociación; la autorización de la Comisión Chilena de Energía Nuclear que sean necesarias; y la notificación de aprobación de autoridades de libre competencia en Chile y el extranjero.

Respecto a los plazos, el objetivo es que la asociación se materialice el 1 de enero de 2025 o una fecha posterior en la que se cumplan las condiciones mencionadas. A contar de esta fecha, la sociedad operativa deberá contar con todos los activos, personal y demás recursos para desarrollar su actividad productiva. Dado el plazo anterior, ambas partes deberán firmar los acuerdos definitivos a más tardar el 31 de marzo de 2024.

Feller Rate considera positivo el logro de un acuerdo entre ambas compañías, con un efecto neutral sobre las clasificaciones. Dicho acuerdo se encuentra alineado con la estrategia nacional de litio y permitiría diversificar los flujos de Codelco con otro mineral que cuenta con importantes expectativas de crecimiento.

Asimismo, el hecho de contar con un socio como SQM (clasificado en (“AA/Estables” por Feller Rate), quien brinda un alto nivel de conocimiento y redes de distribución, permite mitigar el riesgo de la acotada experiencia de Codelco en la industria del Litio. Además, la

estructura de control otorga, en el largo plazo, control comercial y estratégico de la compañía, con una consolidación de la sociedad desde 2031 en Codelco, permitiendo percibir dividendos desde 2025, lo cual aliviaría, de forma relativa, las necesidades financieras de la estatal.

No obstante, la percepción de dividendos en el mediano plazo desde esta nueva sociedad se encuentra sujeta a la volatilidad implícita del negocio del litio y se mantiene acotada en términos relativos con respecto a los importantes requerimientos de inversión que mantiene Codelco, junto con su alta carga tributaria y el alto reparto histórico de dividendos, lo que podría diluir los fondos percibidos. Por otra parte, si bien los aportes iniciales de capital líquido a esta sociedad se encuentran acotados, no se descarta, de forma preliminar, requerimientos de inversión en el mediano y largo plazo, los cuales se podrían financiar con flujos propios, deuda o eventuales fondos que tengan que aportar Codelco y SQM.

Las clasificaciones "AAA" asignadas a Codelco reflejan el soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, dada su importancia estratégica y su fuerte vínculo. Asimismo, considera su perfil ***stand alone***, caracterizado por un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

Codelco es el principal productor integrado de cobre del mundo. En el año 2022, produjo 1.446 millones de toneladas métricas de cobre fino (sin considerar su participación en El Abra y AAS), conservando las mayores reservas de mineral cuprífero a nivel mundial. La compañía opera en una industria donde sus resultados varían directamente con el precio del cobre, el cual está ligado fuertemente al ciclo económico mundial y, en el último tiempo, a la demanda de países asiáticos, como China.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas "Negativas" asignadas a las clasificaciones en octubre de 2023 responden al evidente deterioro de su perfil ***stand alone*** y a las presiones producto de mayores desafíos considerados en un escenario de corto y mediano plazo, ante las altas salidas de caja esperadas, que podrían implicar un mayor deterioro de la posición financiera. Con todo, la clasificación se basa, de forma relevante, en el mantenimiento del soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, dada la importancia estratégica que tiene para el país y su fuerte vínculo con el Estado, considerando las retenciones de utilidades anunciadas para 2021-2024 y su rol en la Estrategia Nacional del Litio.

Por este motivo, Feller Rate espera que el soberano refuerce, de algún modo, su estructura de soporte hacia Codelco, dado que esto se vuelve más relevante en periodos de estrés financiero del perfil ***stand alone***. No obstante, también se consideran los desafíos del Soberano ante las expectativas de menor crecimiento para Chile en el corto y mediano plazo, y un eventual mayor endeudamiento que podría presionar el riesgo del Estado y su capacidad de reforzar dicho soporte.

ESCENARIO DE BAJA: Este se gatillaría ante la ausencia de refuerzos a la estructura de soporte que otorga el Estado hacia Codelco o mayores presiones sobre los flujos que se reparten hacia el Soberano, en un escenario de altos desafíos y debilitamiento del perfil ***stand alone***.

ESCENARIO BASE: Se generaría ante un fortalecimiento del perfil crediticio ***stand alone*** de la compañía, o bien ante nuevos refuerzos materiales al soporte otorgado por el Estado que permitan estabilizar la clasificación.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- Andrea Faúndez – Analista secundario
- Héctor Romo – Analista secundario

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad